

经常账户可维持性及决定因素分析^{*}

——基于产业竞争力视角

邱崇明，曾 珣

(厦门大学，福建厦门 361005)

摘 要：分析经常账户可维持性及决定因素外汇储备的来源是否可靠，资本账户开放和货币国际化的基础是否扎实具有重要意义。为此，本文以劳动力成本和劳动生产率作为产业竞争力的代表，实证分析其与经常账户可维持性的关系，发现劳动力成本的下降和劳动生产率的提高会显著促进本国商品和服务净输出，增强经常账户的可维持性。进一步的对比与趋势分析显示，中国的劳动力成本优势在逐年缩小；而劳动生产率虽迅速增长但与美国相比仍存在较大差距；总体来看，中国近年来的劳动力成本增速超过了劳动生产率增速。这也印证了中国人口红利消失，产业结构不合理的现实情况。对此应积极推行供给侧结构性改革，推动制造业结构优化升级，加大研发投入，通过劳动生产率的迅速提高来弥补劳动成本上升对产业竞争力的不利影响，进而实现经常账户盈余的可持续，为资本账户开放和人民币的国际化道路打下坚实基础。

关键词：产业竞争力；经常账户可维持性；人民币国际化

一、引言

2014年6月，中国的外汇储备达到近4万亿美元的历史高点后开始进入下降通道。根据中国人民银行公布的数据，2017年1月中国的外汇储备金减少至2.9万亿美元。这是近六年来中国的外汇储备首次跌破了3万亿美元的心理防线水平。若照此速度发展下去，很快中国的外汇储备将会有枯竭的风险。现实中，应对外汇储备下降的手段有很多，例如短期性的一次性贬值、央行紧缩型的货币政策等等。但从长期看来与其担心外汇储备的不断减少，不如把更多的精力放在做大做强本国的实体经济，增强产业竞争力上。强有力的实体经济和产业竞争力不仅有利于商品和服务的出口，是外汇储备积累的直接来源；同时他们还是支撑金融资产价值的基本面因素，是吸引国外资本流入的深层原因。而充足的外汇储备和稳定的创汇来源又直接决定了经常账户的可维持能力，所以说强大的产业竞争力是经常账户可维持性的根本保障。

20世纪90年代以来，一些新兴市场经济国家相

继出现了外汇储备枯竭的现象，有的国家甚至爆发了严重的金融危机。这些危机的爆发均具有一个共同的背景：即在条件尚不成熟的情况下过早地开放了资本账户。事实证明，如果没有发达的实体经济作支撑，那么金融市场的发展就缺乏坚实的基础，金融资产的价格就容易出现泡沫。一旦资本账户开放后遇到严重的外部冲击，就极有可能出现外汇储备状况恶化、本币贬值甚至爆发货币危机的情况，资本账户开放将难以为继，货币国际化的努力也可能付诸东流。因此如何从根源上提高资本账户开放后应对各种冲击的能力，是新兴市场的货币在国际化进程中面临的重大挑战。现有研究资本账户开放和人民币国际化的文献多是讨论人民币国际化的路径、离岸市场的建设、人民币汇率等方面的问题，而对于如何从根本上夯实资本账户开放和货币国际化的着力点问题讨论较少。本文试图弥补这方面的不足，拟从产业竞争力视角研究经常账户的可维持性及其决定因素，进而从根源上寻找决定资本账户开放和货币国际化进程稳步推进的关键

作者简介：邱崇明（1951—），男，厦门大学经济学院教授、博士生导师，研究方向：西方货币理论与政策、宏观金融调控与发展中国家金融问题；曾珣（1989—），男，厦门大学经济学院博士研究生，研究方向：金融理论与宏观经济调控。

*** 基金项目：**国家社科基金项目“经济持续增长进程中的通货膨胀控制：量化宽松、最优通胀率和宏观审慎政策研究”（13BJY169），项目负责人：卢宝梅。

因素，为人民币的国际化提供参考意见。全文剩余部分的结构安排如下：第二部分综述文献，指出现有研究的不足并提出改进方案。第三部分采用跨国面板数据进行实证检验。第四部分在实证研究结论的基础上进一步分析了近年来中、美等主要国家产业竞争力指标的变化趋势。第五部分总结全文并提出政策建议。

二、文献综述

外汇储备的来源是否可靠、资本账户和货币国际化的基础是否扎实不仅受金融业发展状况的影响，还取决于实体经济层面的情况。实体经济作为金融业的支撑，是推动经济发展的原动力，所以一国的产业竞争力情况也是该国资本账户开放后抗风险能力的根本保障。发达的制造业不仅能用较少的资源消耗创造出较多的外汇储备，更是国外投资者购买该国金融资产时的信心来源。因此研究产业竞争力的状况和决定因素意义重大。从图1中可以看出，无论是采用出口总额指标还是采用净出口额指标来分析，近年来中国贸

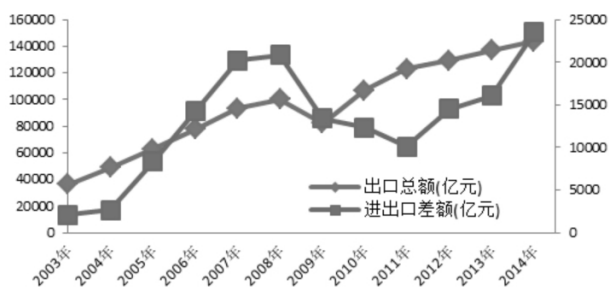


图1 中国制造业出口总额与进出口差额情况统计

数据来源：中国国家统计局统计年鉴。

因此，尽管劳动力成本被学者们普遍认为是支撑中国制造业和经济高速发展的重要原因。但中国近年工资水平大幅增长，而制造业的出口数额和经常账户的巨额顺差并没有因此而出现显著转折（尽管在2008年受金融危机影响出现了短暂下降），见图1。这一事实说明，低廉的劳动成本或许是组成产业竞争力的重要因素，但绝对不是唯一因素。

事实上除成本优势外，能够衡量组织生产效率和技术进步情况的劳动生产率同样也是决定一个国家制造业国际竞争力的重要因素。周宇（2014）；魏浩、郭也（2013）；王燕武（2011）；贺聪（2009）等学者引入了单位劳动力成本（ULC, Unit Labor Cost）的概念^①，通过计算并对比中国与其它主要国家的单位劳动力成本来全面的了解和评价产业竞争力状况。单

易出口都增长迅速，创造了大量的外汇收入。中国贸易顺差迅速增长的事实是毋庸置疑的，它说明中国的产业竞争力至少在一些方面已经取得了长足的进步。虽然一定时期内贸易顺差的规模有多大很重要，但更重要的是产生这种贸易顺差的源泉是什么，基础是否牢固，是否具有可持续性。

现有大量研究都表明中国出口的高速增长得益于廉价的劳动力成本（Banister, 2011；李应振，2006等）。但蔡昉（2010）；荣世芳（2009）等人的研究也指出“中国已经进入，并将在一定时期内持续处于刘易斯拐点期”。尽管国内外学者对中国劳动力市场的刘易斯拐点是否到来的观点仍存在一定的分歧，但不可避免的事实是中国的劳动力工资水平在迅速的增长（见图2），中国广东浙江等沿海省份的“用工荒”确已出现，人口红利的优势正在逐步消失。

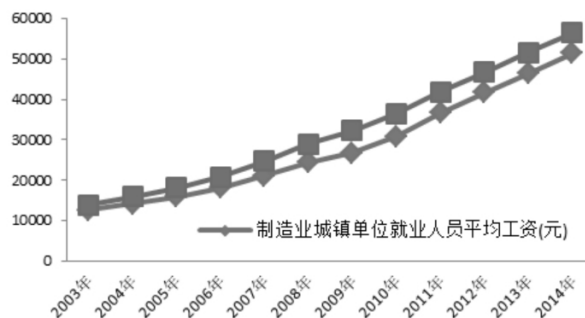


图2 中国城镇就业人员人均工资情况统计

位劳动力成本指标的引入，很好地解决了以往仅以劳动力成本来衡量产业竞争力而忽略了技术进步所带来的劳动生产率增长对制造业国际竞争力影响的不足。但遗憾的是单位劳动力成本指标没能区分劳动生产率和劳动力成本对经常账户的影响，将两者的影响效果混为一谈。此外，单位劳动力成本指标本身还隐含了劳动生产率与劳动力成本具有相同权重的假设。即只要劳动生产率的增长速度超过了劳动力工资的增长速度，那么单位劳动力成本就会下降，产业竞争力就会上升。为此本文改进了现有产业竞争力的评价指标并进行实证检验，寻找决定产业竞争力和经常账户盈余的关键所在。

三、产业竞争力对经常账户影响的实证分析

（一）实证模型的构建

^① 单位劳动力成本（Unit Labor Costs），是以美元计价的就业人员小时劳动成本与以美元计价的就业人员每小时所创造的增加值的比值。反映的是每增加一单位增加值所需要支出的劳动力成本。

本文同时选取了劳动力成本和劳动生产率指标作为产业竞争力的代理变量，以分别考察劳动力成本和劳动生产率对经常账户余额的影响效果，最终建立了如下基于面板数据的回归模型：

$$NEXP_{it} = \beta_0 + \beta_1 LCOT_{it} + \beta_2 LEFF_{it} + \beta_3 X_{it} + \eta_i + r_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中， $i=1, 2 \dots N$ ； $t=1, 2 \dots T$ ；被解释变量 $NEXP_{it}$ 为 i 国在 t 时期商品和服务的净出口占 GDP 的比值；核心解释变量 $LCOT_{it}$ 和 $LEFF_{it}$ 分别代表 i 国在 t 时期制造业的劳动力成本及 i 国在 t 时期制造业劳动力的生产效率； X_{it} 是由利差、FDI 净流出、总储蓄等变量组成的控制变量矩阵； η_i 和 r_t 分别捕捉的是不随时间变化的国别固定效应和不随国别变化的时间固定效应； ε_{it} 是随机误差项； β_i 为待估参数。

（二）变量的说明

本文选取了除欧盟外其它 G20 国家的数据作为研究对象。数据主要来自于国际劳工组织数据库（ILOSTAT）和劳动力市场关键指标（KILM）数据库、世界银行的世界发展指标（WDI）数据库、国际金融统计（IFS）数据库和 Balance of Payment（BOP）数据库、《世界竞争力年鉴》、（CEIC）全球经济数据库。

1. 被解释变量。以往研究国际收支结构的文献在分析经常账户的影响因素时，常选用经常账户余额与 GDP 的比值、商品和服务净出口与 GDP 的比值等指标作为代理变量（李青、黄亮雄，2015；朱超，2012；戴翔，2013；谢建国，2013 等）。由于本文主要是从产业的国际竞争力视角分析经常账户的可维持性，而商品和服务又是经常项目最主要的组成部分，其盈余的多少对经常项目的可持续性起到了决定性的作用。所以参考前人的研究，本文最终选取了各国商品和服务净出口与 GDP 的比值指标作为被解释变量^②。

2. 解释变量和控制变量。Barattieri（2014）和 Wang，Walters（2013）等人都曾证明，一国的劳动力成本会对该国经常账户余额变动产生直接影响，是经常账户可维持性的重要原因。一般说来制造业劳动力成本越高则该国的产业竞争力越弱。可以用于评价制造业劳动力成本的指标有：名义劳动力成本、职工薪酬和人均年度名义工资等等。综合考虑数据的完整性与权威性，本文最终采用国际劳工组织发布的各国平均月度工资，经过汇率换算和年度调整后得到的人均年度名义工资作为本文制造业劳动力成本的代理变量。具体而言，本文将国际劳工组织发布的各国平均月度工资 $DCOT_{it}$ （以本币计价）先换算成平均年度工资，然后将换算后的年均工资经过汇率 ER_{it} 调整，计算并整理出了 G20 国家的人均年度名义工资 $LCOT_{it}$ ^③（以美元计价）的数据。过程如下：

$$LCOT_{it} = (DCOT_{it} * 12) / ER_{it} \quad (2)$$

作为本文产业竞争力的另一个评价指标，制造业劳动生产率是单个工人在单位时间内所能生产出的产品价值。它不仅与劳动者的素质和熟练程度等内部因素有关，还与生产工艺、组织计划效率和产品的技术含量等因素有很大的关系。所以劳动生产率也可以看成是制造业产业竞争力中衡量技术进步的代理变量（杨天宇、刘莉，2013；Iscan，2011）。本文选取的是以本币表示的 i 国单位工人每年创造的产出 $DEFF_{it}$ ，在经 PPP 调整后，化为人均年度产出 $LEFF_{it}$ 的数据^④。调整过程如下：

$$LEFF_{it} = DEFF_{it} / PPP_{it} \quad (3)$$

此外，借鉴丁宁（2013）；赵慈拉（2015）；戴翔、张二震（2013）；Park，et al.（2009）；Corden（2012）；张坤（2015）；李新、邹宏元（2014）等人的研究，本文选取利差、FDI 的净流出、总储蓄作为控制变量。各主要变量的具体情况如下表 1 所示：

表 1 变量的定义与数据的来源

变量	定义	数据来源
NEXP	商品与服务的净输出规模：商品和服务净出口/GDP	世界银行 WDI 数据库

② 在稳健性检验中本文还采用了经常账户余额/GDP 作为被解释变量。
 ③ 其中国际劳工组织数据库中美国和印度尼西亚给出的是实际工资，因此需要先经通货膨胀率调整计算得到名义工资，然后再采用公式 2 计算经汇率调整后的年度名义工资。
 ④ Bart van Ark et. al.（2000）；魏浩（2013）等认为，对产出采用购买力平价指数 PPP 进行调整能比用汇率进 ER 行调整得到更好的效果。此外由于不同组织计算的 PPP 具有差异，为保证数据的可比性本文所用的 PPP 折算率来自于世界银行 WDI 数据库。

LCOT	制造业劳动力成本：经汇率调整的人均年度名义工资	国际劳工组织 ILOSTAT、KILM 数据库；美国劳工局 ILC 数据库；国际货币基金组织 IFS 数据库
LEFF	制造业劳动生产率：经 PPP 调整后的人均年度产出	国际劳工组织 ILOSTAT、KILM 数据库；美国劳工局 ILC 数据库；世界银行 WDI 数据库
DIR	利差：贷款利率与存款利率的差额	国际货币基金组织的 IFS 数据库
NFDI	FDI 的净流出：流出与流入直接投资的差额	世界竞争力年鉴 IMD 数据库
LTSAV	总储蓄：总国民收入减总消费加净转移	世界银行 WDI 数据库

(三) 变量的描述性统计

本文选用了除欧盟外的其它 G20 国家 1995 年至 2013 年间的面板数据^⑤进行实证分析。相关变量的描述性统计情况如下表所示：

表 2 变量的描述性统计

变量	观测值	均值	标准差	最小值	最大值
NEXP	360	0.034244	0.482753	-0.396594	8.493043
LCOT	294	1.819185	1.513311	0.027154	5.746277
LEFF	361	4.21449	3.172336	0.126975	9.77484
DIR	238	8.0842	17.7713	-6.9125	218.35
NFDI	333	-2.2336	65.65025	-619.7237	192.874
LTSAV	361	0.4654169	0.6638099	0.0184827	4.730000

注：各变量的数据来源见表 1；此表中的数据采用 stata12.0 软件计算得到。

(四) 实证及结果

采用双向固定效应模型对计量模型（1）进行实证分析，结果如表 3 所示：

表 3 金融竞争力对金融资产净输出的回归结果

被解释变量	NEXP			CA	NEXP			CA
模型	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
LCOT	-0.2134** (-2.15)	-0.2373** (-2.34)	-0.5795* (-1.71)	-0.1268*** (-2.77)	-0.1804* (-1.91)	-0.1866** (-1.99)	-0.1554* (-1.78)	-0.0832** (-2.10)
LEFF	0.4715** (2.39)	0.5612** (2.28)	1.3222** (1.95)	0.3050*** (2.74)		0.5033** (2.14)		
LGDPPH					0.8429** (2.39)		0.7129*** (2.66)	0.3491*** (2.87)
DIR	0.0001 (0.04)	0.0040 (0.29)	0.0999* (1.77)	0.0026 (0.43)	0.0023 (0.17)			
IR						-0.0036 (-0.32)	-0.0084 (-0.75)	-0.0043 (-0.84)

⑤ 在进行描述性统计前本文也做了各变量的 Fisher - ADF 和 IPS 单位根检验和 Kao 协整检验，结果表明各变量是同阶单整且存在稳定的协整关系，可以进行接下来的回归分析；关于多重共线性，一般认为面板数据有利于消除多重共线性的存在，同时本文的方差膨胀因子检验结果也支持不存在多重共线性的假设。

LTSAV	0.0932 (0.71)	0.4512*** (3.84)	0.4712** (2.18)	0.1681*** (3.17)	0.0932 (0.47)	0.0717 (0.49)	0.1390 (0.89)	-0.0204 (0.29)
NFDI	-0.0050** (-2.28)	-0.0046** (-2.58)	-0.0082*** (-2.83)	-0.0021** (-2.54)	-0.0043** (-2.40)	-0.0043** (-2.50)	-0.0041** (-2.41)	-0.0018** (-2.32)
NFDI (-1)		0.0036* (1.99)	0.0024 (0.67)	0.0017** (1.98)	0.0038** (2.04)	0.0041** (2.33)	0.0040** (2.30)	0.0019** (2.37)
NFDI (-2)		-0.0021*** (-11.29)	-0.0019** (-2.38)	-0.0090*** (-10.90)	-0.0021** (-11.36)	-0.0020*** (-11.31)	-0.0020*** (-11.58)	-0.0087*** (-11.11)
NEXP (-1)			-0.2958* (-1.67)					
国家	控制	控制	--	控制	控制	控制	控制	控制
年度	控制	控制	--	控制	控制	控制	控制	控制
样本量	184	169	154	169	169	186	186	186
R ² 组内	0.0612	0.5592	1.00 ^⑤ /0.638 ^⑥	0.5567	0.5608	0.5349	0.5425	0.5353

注：***代表1%的显著性水平；**代表5%的显著性水平；*代表10%的显著性水平；括号内为t值（SYS-GMM的括号内为Z值）。

表3的第（1）列报告了以利差、FDI净流出和总储蓄作为控制变量时，劳动力成本和劳动生产率对商品和服务净出口的影响效果。进一步的，戴翔和张二震（2013）的研究表明，国际直接投资的净额对商品和服务进出口的影响不仅发生在当期，而且具有两期的滞后效应，因此第（2）列报告了加入FDI净流出两期滞后变量时的情形。第（3）列采用动态面板模型对第（2）列的结论进行了检验。系统GMM估计方法的引入在一定程度上解决了模型中所可能存在的内生性问题。第（4）列在第（2）列的基础上采用“经常账户余额与GDP的比值CA”对被解释变量进行了替换。第（5）、（6）列则在第（2）列模型的基础上分别将代表劳动生产率的解释变量“单位工人年均产出LEFF”替换为“单位工人单位小时产出LGDPPH”，将控制变量“存贷利差DIR”替换为“存款利率IR”，以检验之前研究的结论是否稳健。第（7）列考虑了同时替换解释变量“LEFF”和控制变量“DIR”的情形。第（8）列是在第（7）列的基础上，以“经常账户余额与GDP的比值CA”作为被解释变量进行稳健性检验。

1. 产业竞争力对商品和服务净出口的影响。本文将产业竞争力分解成劳动力成本LCOT和劳动生产率LEFF两个方面。以往的研究文献中多只考虑到了

人口红利（或劳动力工资）对一国制造业，特别是加工制造业国际竞争力的重要作用（马颀，2015）。这就会导致无法很好地解释为什么当前以中国为代表的制造业国家，虽然劳动力工资不断上涨、人口红利逐渐消失，但经常账户依然能保持大量盈余。事实上，尽管一国劳动力成本（制造业成本）的上升会削弱该国的产业竞争力，但随着研发的投入、新科技的应用和新产品的诞生，一方面科技的进步、生产线的升级改造有利于单位工人生产效率的提高；另一方面研发的投入、新技术的应用也会提升该国制造业在国际价值链分工中所处的地位，提高产品的附加值含量，从而提升该国劳动力在单位时间内所创造出的价值。所以劳动生产率的提高能够在一定程度上抵消劳动成本上升对制造业国际竞争力造成的不利影响。因此一国制造业国际竞争力的大小应同时取决于劳动力成本和劳动生产率这两者的变动情况。

本文的实证结果表明：核心解释变量均对被解释变量具有显著的影响，且主要变量系数的符号和显著性比较稳定，并不因被解释变量、解释变量和控制变量的变动及模型的设定而变化。具体来说，劳动力成本的增加会显著地降低商品和服务的净出口。而劳动生产率的提高则有利于增加商品和服务的净出口数额，抵消劳动力成本上升对产业竞争力所带来的不利

⑤ 此处为SYS-GMM Hansen 检验的P值，由于基于异方差稳健的Hansen统计量比仅基础IID假设的Sargan统计量更加稳健，所以本文给出的是Hansen检验的结果。

⑥ 此处为SYS-GMM Arellano-Bond AR（2）检验的P值

影响。这样的结论也与本文的预期完全吻合。所以面对目前快速上涨的劳动力成本,要想保持产业竞争力优势,保证经常账户盈余的可持续性,就需要加大研发投入、加快制造业转型,通过劳动生产率的提高来抵消劳动力成本上升的不利影响,带动出口创汇的增长。

同时,在第(5)列、第(7)列和第(8)列中本文还将代表劳动生产率的解释变量“经PPP调整的单位工人年均产出LEFF”替换为“经PPP调整的单位工人单位小时产出LGDPH”,重新进行估计。结果证实,劳动生产率仍然对商品和服务的净出口具有显著正向影响,且劳动力成本的系数仍显著为负,说明之前关于产业竞争力对商品和服务净出口的研究结论依然成立。

2. 内生性问题。林博(2013)指出经常账户(商品和服务净出口)情况可能因为居民消费习惯、技术进步等因素的影响而存在滞后效应。即本期商品和服务净出口的情况可能会对下期净出口的多少存在重要影响。同时FDI净流出、总储蓄等变量与被解释变量之间也可能存在互相作用的因果关系,所以还需要克服模型中所可能存在的内生性问题。解决内生性的传统方法是工具变量法。此方法要求所选取的工具变量与存在内生性的解释变量高度相关而与随机误差项不相关。但由于随机误差项的不可观测性,使得现实中要找到一个严格符合上述条件的工具变量非常困难(张明、肖立晟,2014)。针对这个问题Arellano, Bond(1991)提出了差分广义矩估计方法。但随后的研究证实,当回归项的时间序列近似于随机游走时,回归项的滞后变量会受弱工具变量的影响而导致有偏估计。为了弥补这一不足,Arellano, Bover(1995)提出了系统广义矩估计方法。这一方法在原有差分广义矩估计的基础上增加了被解释变量的一阶差分滞后项作为原水平方程的工具变量,并将水平方程和差分方程作为一个整体进行估计。Blundell et al.(2000)的研究证实,在有限样本时,系统广义矩估计将比差分广义矩估计的偏差更小,有效性更高。所以采用动态面板GMM模型估计能在一定程度上较好地控制可能存在的内生性问题(朱超、张林杰,2012)。

因此,在模型(3)中本文构造了一个动态面板数据模型,并采用SYS-GMM方法重新进行了估计,以验证商品和服务净出口的驱动因素。同时采用基于异方差稳健的Hansen统计量和Arellano-Bond来分别对工具变量的过度识别问题和系统GMM模型的有

效性进行判断。其中,Hansen检验的P值为1,代表工具变量有效。而Arellano-Bond检验结果显示AR(1)统计量拒绝了残差项1阶序列无自相关的原假设,而AR(2)的统计量接受了残差项2阶序列无自相关的原假设,代表本文设置的动态面板模型有效。根据模型(3)给出的回归结果,可以看出商品和服务的净出口的确可能存在微弱的滞后效应。更重要的是,解释变量LEFF和LCOT依然保持在5%和10%的显著性水平下显著,且他们对商品和服务净出口的影响方向仍与之前的实证结果一致,说明一国的劳动生产率和劳动力成本确实会对该国商品和服务的净出口情况产生重要的影响。

3. 稳健性检验。除了采用不同的估计模型和估计方法,本文还对主要变量进行了替换。除可以采用商品和服务净出口数额占GDP的比值作为本文的被解释变量外,参考Chinn(2014);张少华(2014);张坤(2015)等学者的研究,还可以直接以经常账户余额为考察对象。因此在表3第(4)列和第(8)列中本文还考虑了用G20国家“经常账户净额与GDP的比值CA”作为被解释变量替换“商品和服务净出口与GDP的比值NEXP”时的情况,并控制国家和时间的固定效应后进行回归。通过分别将第(4)列和第(8)列与第(2)和第(7)列的实证结果进行比较可以发现,劳动力成本和劳动生产率的影响依然稳健,且主要控制变量的回归结果在显著性及影响方向上并没有实质性改变,之前的研究结论稳健。

利率IR是存贷利差的重要组成部分,也可作为整个社会融资成本的代表,同时还是确定各项金融资产价格的关键指标。利率的上升会造成社会资金成本的上升,影响实体经济的发展,导致出口数额的下降。本文第(6)、(7)、(8)列以世界银行WDI数据库公布的“一年期存款利率IR”替换控制变量“利差DIR”。同时第(5)、(7)、(8)列中又以国际劳工组织ILOSTAT、KILM数据库公布的“经PPP调整的单位工人单位小时产出LGDPH”代替“经PPP调整的单位工人年均产出LEFF”作为解释变量劳动生产率的代理指标。结果发现,无论是第(5)和第(6)列中分别替换解释变量LEFF及控制变量DIR,还是第(7)和第(8)列中同时对两者进行替换,代表劳动生产率的解释变量LEFF和LGDPH都始终对商品和服务净出口(经常账户净额)保持显著的正向影响,且另一个解释变量劳动力成本LCOT和利差DIR、利率IR等控制变量对被解释变量影响的方向和显著性在以上各模型中均没有发生明显变

化，证明之前的研究结论依然可靠。

稳健性检验的结果充分证实：代表产业竞争力的劳动力成本和劳动生产率确实会对商品和服务的净出口（经常账户余额）产生显著的影响。其中劳动力成本的提高会降低商品和服务的净出口数额，不利于经常账户的可维持，而劳动生产率的提高则有利于商品和服务净出口的增加。劳动生产率的提升能够有效抵消劳动成本上升对商品和服务的净出口及经常账户可维持性所带来的不利影响。

四、产业竞争力的比较及其近年变化趋势

实证研究中已经证明一国的劳动力成本和劳动生产率是该国产业竞争力的组成部分，会对经常账户的可维持性产生重要影响。接下来将着重对劳动力成本和劳动生产率这两个指标进行跨国比较，分析中、美等主要国家近年来产业竞争力的情况及发展趋势。

（一）劳动力成本

作为产业竞争力的组成部分，劳动力成本优势一直被认为是中国过去出口竞争力和贸易顺差的重要原因。但当前中国劳动力的供求关系已发生根本性变

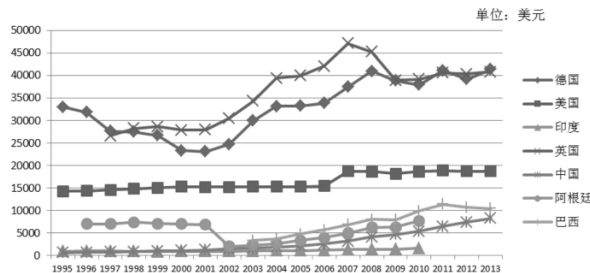


图3 主要国家年人均工资情况

数据来源：国际劳工组织 ILOSTAT 数据库。

通过观察图3和图4可以发现一些共同的特点：无论是采用年人均工资来衡量还是采用制造业人均小时工资^⑦作为劳动力成本的代表，中国与美国、英国、德国等发达国家相比依然具有巨大的劳动力成本优势。但中国的劳动力成本在2005年前后已经超过印度，并在近年来表现出迅速上涨的态势。这也进一步证实了中国劳动市场人口红利逐渐消失，“刘易斯拐点”到来的结论。

（二）劳动生产率

在实证分析中本文已经证明，除劳动力成本外劳动生产率也是产业竞争力的重要组成部分，是决定经常账户和国际收支状况的另一个关键要素，且劳动生产率的上升能够抵消劳动成本上升对一国的商品和服务净出口所带来的不利影响。所以要全面评价中国的

化，劳动力正从无限供给走向有限剩余，局部地区、部分行业出现了劳动力供不应求的现象。根据 China Briefing 的一份调查显示，中国最低工资为印度的2至3倍，在亚洲国家中位列第三位，仅次于马来西亚和泰国，用工成本的增加可能导致大规模的制造业外流。同时国际上著名的波士顿咨询公司（BCG）的一项调查也证实，在一些年销售额超过10亿美元、总部设在美国的制造业公司中有超过1/3的高管计划或正在考虑将生产线从中国转回美国，其中67%的橡胶和塑料制品企业，42%的机械制企业，41%的电子制造业，40%的计算机制造业和35%的金属制品企业都表示他们期望将企业从中国搬回美国（金诺，2014）。中国劳动力工资连续多年出现较大幅度的上涨已成为一个不争的事实，这些现象都表明了中国劳动力市场“刘易斯拐点”的到来。图3和图4分别用年人均工资和制造业人均小时工资两个指标描述了中国及世界主要国家近年来劳动力成本的状况及发展趋势。

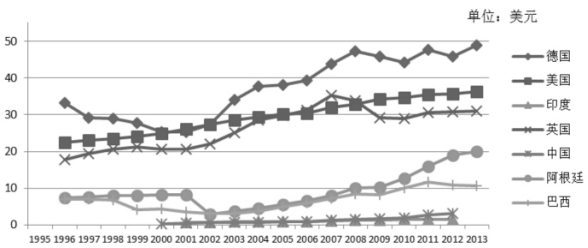


图4 主要国家制造业人均小时工资情况

产业竞争力情况不仅要考虑劳动力成本，还需要对劳动生产率的进步情况进行分析。接下来的图5、图6分别采用了经PPP调整的单位工人产出和单位工人GDP两个口径的数据来描述中国及其它主要国家近年来劳动生产率的状况及其发展趋势。

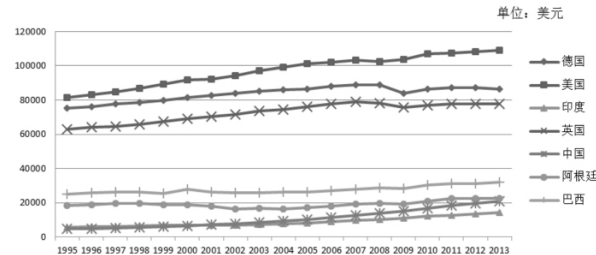


图5 主要国家经PPP调整的单位工人产出情况

^⑦ 此处的工资是“广义口径”的工资。包括了包括工资、薪酬、所得和雇主承担的职工住房、训练成本、招聘费用以及税收成本等。

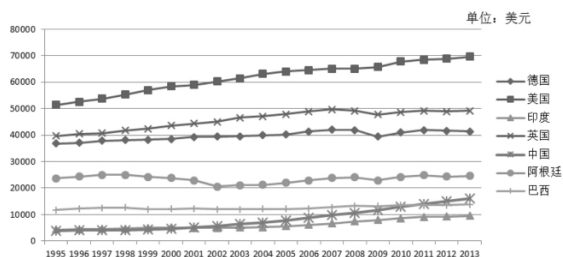


图6 主要国家经PPP调整的人均GDP情况

数据来源：国际劳工组织 ILOSTAT 数据库、世界银行 WDI 数据库。

从经购买力评价指数调整的单位工人产出和人均GDP数据^⑧可以看出，虽然中国制造业的劳动效率仍与美国存在较大的差距，但在2000年之后中国的劳动生产率出现了加速上升的趋势，并逐渐拉开了与印度的距离。如果中国的制造业能在保持现有劳动生产率增长态势的基础上，继续加大研发投入、坚持产业创新、不断提高生产产品的附加值含量，就能有效抵消生产成本上升对产业国际竞争力所带来的不利影响，实现经常账户的可维持。

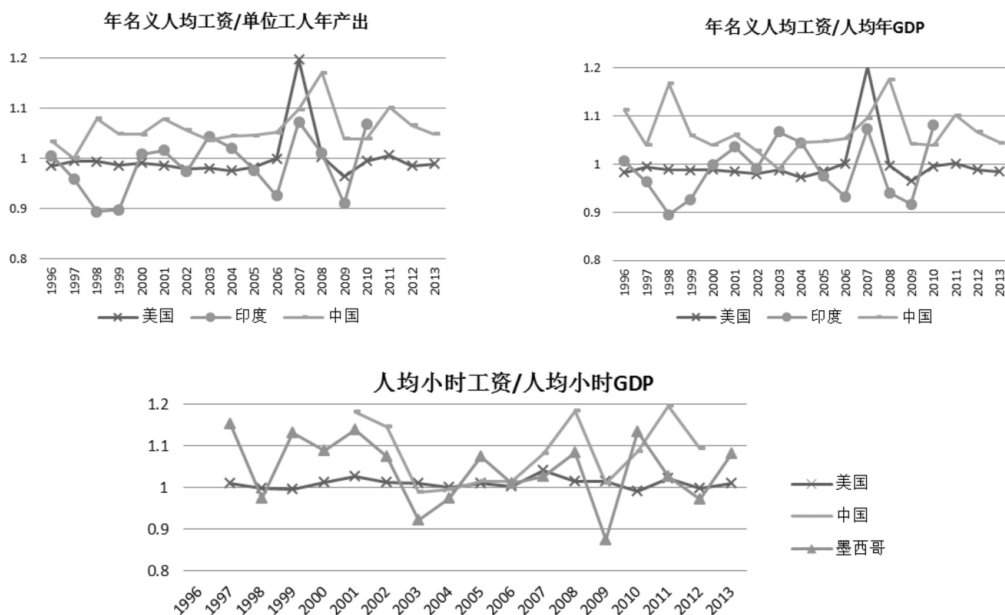


图7 主要国家的相对增长率情况^⑨

为了验证产业竞争力的评价结果是否受统计口径的影响，本文在图7中采用了三种不同统计口径得到的劳动力成本和劳动生产率数据来分别计算相对增长率指标的变动情况。希望借此能全面、客观的评价近

（三）劳动力成本与劳动生产率的相对增长率

由于劳动力成本和劳动生产率对商品或服务净出口的影响完全相反，所以要准确的评价产业竞争力的真实状况，不仅需要分别对两者增长的绝对值进行分析，同时还需要考虑它们的相对增长情况。因此本文定义：

$$\text{相对增长率}_{i,t} = \frac{\text{劳动力成本的增长率}_{i,t}}{\text{劳动生产率的增长率}_{i,t}} \quad (4)$$

首先根据各国的劳动力成本和劳动生产率数据计算出两者各自的年度增长率，然后将第*i*国在第*t*年劳动力成本的增长率与*i*国在第*t*年劳动生产效率的增长率相除得到*i*国在第*t*年的相对增长率数据（详见公式4）。如果劳动生产率的增长率低于劳动力成本的增长率，那么相对增长率将大于1。如果劳动生产率的增长率高于劳动力成本的增长率，则相对增长率将小于1。通过比较不同国家的相对增长率数据便可以得到不同国家间产业竞争力的相对优势情况。

⑧ 为便于比较，本文采用世界银行 WDI 数据库发布的购买力评价指数将用本币表示的单位工人产出和人均 GDP 统一调整为用美元表示。

⑨ 图7是根据国际劳工组织 ILOSTAT 发布的数据和世界银行 WDI 发布的数据计算得到；单位工人年产出和人均 GDP 均为经 PPP 调整后的数据；人均小时工资采用国际劳工组织发布的“宽口径”的统计数据，包括了包括工资、薪酬、所得和雇主承担的职工住房、训练成本、招聘费用以及税收成本等；由于缺乏印度的人均小时 GDP 数据，所以第三张图中采用 G20 中同样是发展中国家、制造业大国的墨西哥的数据替代。

从中国自身的情况来看,近年来相对增长率基本维持在1以上,且2005年后出现极大值的情况增多,说明中国近年来劳动力成本的增长速度超过了劳动生产率的增长速度。这也印证了中国的人口红利在逐渐消失,产出效率低,产业竞争力呈下降趋势的结论。而美国的情况则刚好相反,特别是在用年名义人均工资指标衡量劳动力成本的两幅图中表现得更为明显:除在2007年左右(金融危机)出现了一个极大值点外,在其它年份美国的相对增长率都基本维持在1以下,这说明美国劳动生产率的上涨速度普遍快于劳动力成本的上涨速度,产业竞争力呈上升趋势。综合来看,美国依靠其强大的科技创新能力,不断提高产品的价值含量和生产效率,最终依靠劳动生产率的高速增长弥补了劳动力成本上升给产业竞争力所带来的不利影响,经常账户的可维持性较强。而中国近年来由于人口红利逐渐消失,产业结构升级缓慢等原因导致产业竞争力相对而言呈下降趋势,经常账户的可维持性较弱。

五、结论及启示

随着人民币国际化进程的推进,资本账户完全开放成为了必然要求。要确保资本账户开放的顺利进行首先需要有充足的外汇储备作保障。但现阶段中国的外汇储备正迅速减少。其中金融体系效率低、金融工具单一、金融制度不健全等金融竞争力因素是一方面的原因。另一个不容忽视的原因是中国经济的技术进步能力低,产业结构升级不如预期,新的经济增长点和投资热点迟迟未能形成,造成产业竞争力不足,经常账户盈余的可持续性值得关注。同时,实体经济对货币资金的吸纳能力低,信贷风险大,实体经济不能有效地支撑金融市场的发展。在此条件下若过早、过度开放资本账户将会使国内经济面临巨大风险,而已有文献却很少讨论这个问题。因此本文从产业竞争力视角分析经常账户可维持性及决定因素,寻找人民币国际化和资本账户开放过程中的短板和着力点。

现有文献中通常将劳动力成本作为产业竞争力的重要衡量指标,而忽视了劳动生产率的重要地位,或是在分析对经常账户盈余的影响时赋予劳动力成本和劳动生产率相同的权重,将两者的效果混为一谈。本文则构建实证模型,同时以劳动力成本和劳动生产率作为产业竞争力的代理变量,考察他们各自对商品和服务净出口(经常账户余额)的影响。结果证实:劳动力成本的上升会削弱产业竞争力,导致商品和服务净出口的减少和经常账户可维持性的减弱。而劳动生产率则刚好相反。且这种影响在变换主要解释变量

及控制变量、考虑内生性问题及惯性作用的影响后依然稳健。接着本文分析了中、美等代表国家产业竞争力的发展趋势。通过对劳动力成本、劳动生产率及相对增长率指标的跨国比较及趋势分析本文发现:(1)近年来中国的劳动力成本和劳动生产率均表现出明显的上升态势,且劳动力成本和劳动生产率均超过了印度的水平。但与美国相比中国的劳动力成本仍存在较大的优势。(2)美国在劳动生产率指标上依旧保持对中国大幅的领先优势。(3)美国相对增长率长期低于1,而中国各年的相对增长率基本处于高于1的水平。这说明与美国的情况刚好相反,中国劳动力成本的增长率长期超过了劳动生产效率的增长率,中国产业的国际竞争力呈相对下降趋势,经常账户的可维持性不及美国。

本文的研究为国家调整产业结构、促进转型升级的发展战略找到了数据支持,提供了理论支撑。研究的结论带来了以下政策启示:面对中国目前劳动力成本上升、人口红利逐渐消失的客观环境和产业结构不合理、产能过剩、效益低下的现实情况,要提升实体经济的综合实力和产业竞争力,增强经常账户的可维持性,保持持续、稳定的外汇储备来源,夯实资本账户开放和人民币国际化的基础,中国就必须要在提高劳动生产率上多下功夫。而这就迫切的需要中国实施供给侧改革,加大研发投入,抓准时机实施制造业产业结构的升级调整,改变当前以粗放型低端加工制造业为主的贸易模式,努力提升产业在国际价值链分工中的地位,提高所生产产品的附加值含量,利用劳动生产率的提高来抵消劳动力成本上涨对产业竞争力带来的不利影响。通过发展高端制造业,改变过去单纯依靠劳动力成本优势参与国际竞争的发展模式,依靠劳动生产率的提高来保持和增强产业竞争力,实现经常账户的可维持。同时,强大的产业竞争力和经济实力还能为本国金融资产的输出提供基本面上的支持,进一步夯实外汇储备的来源,为资本账户的完全开放和人民币国际化进程的顺利推进打下扎实的基础。

参考文献:

- [1] Arellano M, Bond S. Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations [J]. The review of economic studies, 1991, 58(2): 277-297.
- [2] Arellano M, Bover O. Another look at the instrumental variable estimation of error-components models [J]. Journal of econometrics, 1995, 68(1): 29-51.

- [3] Banister J, Cook G. China's employment and compensation costs in manufacturing through 2008 [J]. Monthly Labor Review, 2011, 134(3): 39-52.
- [4] Barattieri A. Comparative advantage, service trade, and global imbalances [J]. Journal of International Economics, 2014, 92(1): 1-13.
- [5] Blundell R, Bond S. GMM estimation with persistent panel data: an application to production functions [J]. Econometric reviews, 2000, 19(3): 321-340.
- [6] Ceglowski J, Golub S. Just how low are China's labour costs? [J]. The World Economy, 2007, 30(4): 597-617.
- [7] Chinn M D, Eichengreen B, Ito H. A forensic analysis of global imbalances [J]. Oxford Economic Papers, 2014, 66(2): 465-490.
- [8] Corden W M. Global imbalances and the paradox of thrift [J]. Oxford Review of Economic Policy, 2012, 28(3): 431-443.
- [9] Iscan T B. Productivity growth and the US saving rate [J]. Economic Modelling, 2011, 28(1-2): 501-514.
- [10] Park D, Shin K. Saving, investment, and current account surplus in developing Asia [J]. Asian Development Bank Economics Working Paper Series, 2009 (158).
- [11] Van Ark B. Measuring Productivity in the 'new Economy' [J]. De Economist, 2000, 148(1): 87-105.
- [12] Wang X, Walters B. The Real Origin of Global Financial Imbalances [J]. Journal of International Development, 2013, 25(8): 1050-1060.
- [13] 蔡昉. 人口转变, 人口红利与刘易斯转折点 [J]. 经济研究, 2010, 045(4): 4-13.
- [14] 戴翔, 张二震. 发展差距, 非对称要素流动与全球贸易失衡 [J]. 世界经济, 2013(2): 3-22.
- [15] 丁宁. 中国银行业存贷利差的经济影响分析 [J]. 宏观经济研究, 2013(12): 64-73.
- [16] 贺聪, 尤瑞章, 莫万贵. 制造业劳动力成本国际比较研究 [J]. 金融研究, 2009(7): 170-184.
- [17] 金碚, 张其仔. 全球产业演进与中国竞争优势 [M]. 经济管理出版社, 2014: 453, 469.
- [18] 金京, 戴翔, 张二震. 全球要素分工背景下的中国产业转型升级 [J]. 中国工业经济, 2013(11): 57-69.
- [19] 李应振, 李玉举. 制造业发展的劳动力成本: 国际比较与前景分析 [J]. 生产力研究, 2006(9): 170-172.
- [20] 李青, 黄亮雄. 中国的产业结构调整与全球经济失衡治理 [J]. 国际经贸探索, 2015, 31(1): 39-51.
- [21] 林博. 人口结构, 资本流动与全球经济失衡 [J]. 世界经济研究, 2013(7): 8-14.
- [22] 马颀. 劳动力成本上升削弱了中国出口优势吗——基于不同贸易方式和地区的比较研究 [J]. 财贸研究, 2015(4): 47-56.
- [23] 邱崇明. 资本帐户开放的核心条件: 理论与实证分析 [J]. 国际金融研究, 2006(2): 62-68.
- [24] 王燕武, 李文溥, 李晓静. 基于单位劳动力成本的中国制造业国际竞争力研究 [J]. 统计研究, 2011, 28(10): 60-67.
- [25] 魏浩, 郭也. 中国制造业单位劳动力成本及其国际比较研究 [J]. 统计研究, 2013, 30(8): 102-110.
- [26] 谢建国, 张炳男. 人口结构变化与经常项目收支调整: 基于跨国面板数据的研究 [J]. 世界经济, 2013(9): 3-24.
- [27] 杨天宇, 刘莉. 全要素生产率增长率与世界各国的储蓄率差异 [J]. 世界经济研究, 2013(10): 3-7.
- [28] 周宇. 中国是否仍然拥有低劳动力成本优势? [J]. 世界经济研究, 2014(10): 002.
- [29] 赵慈拉. 应对经济下行, 当前更需降低存贷利差 [J]. 上海金融, 2015(11): 36-38.
- [30] 朱超, 张林杰. 人口结构能解释经常账户平衡吗 [J]. 金融研究, 2012(5): 30-44.
- [31] 张明, 肖立晟. 国际资本流动的驱动因素: 新兴市场与发达经济体的比较 [J]. 世界经济, 2014(8): 151-172.
- [32] 张少华. 基于生产率视角的全球经济失衡研究 [J]. 世界经济研究, 2014(11): 3-9.
- [33] 张坤. 金融发展与全球经济再平衡 [J]. 国际金融研究, 2015(2): 14-22.
- [34] 邹宏元, 李新. 关于我国经常项目差额变动的探讨——影响因素, 结构变化和可持续性 [J]. 财政研究, 2014(7): 47-49.

(编辑校对: 韦群跃 陈崇仁)